

表1：截至三季度末，公司持有型物业出租率情况

长期持有物业类型		总建筑面积(平方米)	成熟物业总建筑面积(平方米)	期末出租率(截至 9 月 30 日)	平均租金(三季度)
主要办公物业	甲级写字楼	2,445,002	2,002,865	75%(上海)	7.30 元/平方米/天
				58%(天津)	2.8 元/平方米/天
	高品质研发楼	316,912	316,912	85%(上海)	5.41 元/平方米/天
主要商业物业		776,287	499,802	92%(上海)	7.50 元/平方米/天
				88%(天津)	2.23 元/平方米/天
租赁住宅物业		134,479	120,665	80%	3.35 元/平方米/天
酒店物业		273,876	194,922	72%	857 元/间/夜
合计		3,946,556	3,135,166	—	—

资料来源：公司公告、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	88111	83067	89886	58729	85614
现金	10408	7548	15210	16719	16033
应收票据及应收账款	752	639	1527	541	1450
其他应收款	1166	236	1786	152	1721
预付账款	794	2570	911	2649	1008
存货	59708	59703	57134	26494	52336
其他流动资产	15284	12372	13318	12174	13066
非流动资产	74122	77608	77470	78248	78830
长期投资	11408	11012	11709	11307	12108
固定资产	3632	3470	3640	3840	4080
无形资产	43	45	27	10	9
其他非流动资产	59039	63081	62093	63091	62633
资产总计	162233	160674	167355	136977	164444
流动负债	80915	72962	92569	65780	98207
短期借款	13930	19814	15749	16498	17354
应付票据及应付账款	5286	6068	11458	3874	11262
其他流动负债	61700	47080	65363	45408	69592
非流动负债	34596	39163	24162	19307	12473
长期借款	33869	37737	23045	18036	11279
其他非流动负债	728	1425	1117	1271	1194
负债合计	115512	112124	116731	85087	110680
少数股东权益	24113	23930	24261	24621	25009
股本	4813	5035	5035	5035	5035
资本公积	49	1623	1623	1623	1623
留存收益	17531	18186	19532	21078	22875
归属母公司股东权益	22608	24620	26363	27269	28755
负债和股东权益	162233	160674	167355	136977	164444

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11381	1316	32811	7545	6525
净利润	1984	1795	2074	2253	2434
折旧摊销	207	194	150	161	153
财务费用	1555	1359	1227	606	454
投资损失	-240	-154	-262	-171	-99
营运资金变动	8964	-575	29801	4857	3737
其他经营现金流	-1089	-1303	-180	-161	-154
投资活动现金流	1716	4081	620	-971	-575
资本支出	3239	3352	879	602	456
长期投资	1485	3314	-697	402	-801
其他投资现金流	3469	4119	2196	-772	681
筹资活动现金流	-6874	-8670	-25769	-5064	-6636
短期借款	428	5884	-4066	749	856
长期借款	-4030	3869	-14693	-5009	-6757
普通股增加	779	222	0	0	0
资本公积增加	-7240	1574	0	0	0
其他筹资现金流	3189	-20219	-7011	-804	-735
现金净增加额	6223	-3275	7662	1510	-687

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11006	14651	15161	15505	15926
营业成本	4435	8200	8763	9199	9460
营业税金及附加	1559	1706	1819	1861	1911
营业费用	132	187	188	195	199
管理费用	553	571	728	775	796
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	1555	1359	1227	606	454
资产减值损失	0	-179	0	0	0
其他收益	137	12	94	87	82
公允价值变动收益	14	17	-52	-65	-21
投资净收益	240	154	262	171	99
资产处置收益	0	13	3	4	5
营业利润	2956	2525	2948	3232	3463
营业外收入	21	17	19	18	18
营业外支出	80	39	40	48	52
利润总额	2897	2503	2926	3202	3430
所得税	914	708	852	950	996
净利润	1984	1795	2074	2253	2434
少数股东损益	551	286	331	359	388
归属母公司净利润	1432	1508	1743	1893	2046
EBITDA	5112	5249	4607	4434	4515
EPS(元)	0.28	0.30	0.35	0.38	0.41

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-6.4	33.1	3.5	2.3	2.7
营业利润(%)	52.3	-14.6	16.8	9.6	7.2
归属于母公司净利润(%)	36.9	5.3	15.6	8.6	8.1
获利能力					
毛利率(%)	59.7	44.0	42.2	40.7	40.6
净利率(%)	13.0	10.3	11.5	12.2	12.8
ROE(%)	4.2	3.7	4.1	4.3	4.5
ROIC(%)	3.7	3.8	4.3	4.2	4.6
偿债能力					
资产负债率(%)	71.2	69.8	69.8	62.1	67.3
净负债比率(%)	123.2	132.3	63.3	52.1	41.1
流动比率	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	13.5	21.1	14.0	15.0	16.0
应付账款周转率	0.9	1.4	1.0	1.2	1.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.30	0.35	0.38	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	2.26	0.26	6.52	1.50	1.30
每股净资产(最新摊薄)	4.49	4.89	5.24	5.42	5.71
估值比率					
P/E	30.3	28.8	24.9	22.9	21.2
P/B	1.9	1.8	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	24.0	24.4	21.0	20.7	19.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn